

**PENGARUH DARI RISIKO OPERASIONAL PADA PROFITABILITAS PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2019**

**Ahmad Mujaddid Ahwali, Grace M.C Sinulingga, Philipus Susanto, Rizky A. Sijabat, Dewi Hanggraeni**

Universitas Indonesia

ARTICLE INFO

**Keywords :** *Indonesia Stock Exchange, insurance, operational risk, profitability*

**Abstract:** This study analyzes and examines the influence of capital structure and operational risk on profitability of insurance companies listed in Indonesia Stock Exchange. The method used in this research is quantitative method using Generalized Least Square and Structural Equation Model which implicate factor-analysis and path analysis. This research sample consists of 8 insurance companies listed on Indonesia Stock Exchange from 2009-2019. The study leads to three findings. First, capital structure has negative and significant influence on profitability in insurance companies. Second, capital structure has positive and significance on operational risk. Third, operational risk has profitability and insignificant influence on profitability.

**Kata kunci:** *asuransi, Bursa Efek Indonesia, profitabilitas, risiko operasional*

Corresponding author:  
Grace M.C Sinulingga  
grace.meintha@ui.ac.id

**Abstrak:** Penelitian ini menganalisis dan menguji pengaruh struktur modal dan risiko operasional terhadap profitabilitas perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan teknik pengolahan data Generalized Least Squares dan menggunakan Structural Equation Model (SEM) dengan melibatkan factor-analysis dan path-analysis. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah sembilan perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2019. Terdapat tiga penemuan dari penelitian ini. Pertama, struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan asuransi, namun tidak signifikan. Kedua, adanya hubungan positif dan signifikan dari struktur modal terhadap risiko operasional. Ketiga, terdapat pengaruh positif dari risiko operasional terhadap profitabilitas namun tidak signifikan.

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara dengan populasi 260-an juta orang, tak mengherankan Indonesia menjadi negara dengan perekonomian terbesar di Asia Tenggara. Populasi yang besar menjadikan Indonesia sebagai pasar yang baik bagi perusahaan untuk berkembang—populasi yang besar menyediakan permintaan yang besar pula. Pembangunan ekonomi Indonesia pasca-krisis moneter Asia tahun 1998 dan krisis keuangan dunia 2008 menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Selama dua dekade terakhir, GDP (*Gross Domestic Product*) Indonesia secara rata-rata meningkat 5,24% tiap tahunnya (Indonesia Investments, 2020). Tidak terbatas pada indikator makroekonomi, pertumbuhan juga merebak pada standar hidup masyarakat Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari penurunan tingkat kemiskinan yang menjadi setengah dari tingkat tahun 1999 dan penurunan indeks rasio Gini sejak tahun 2015 yang sebesar 0,40 (Badan Pusat Statistik, 2016).

Pertumbuhan ekonomi yang besar ini tidak diiringi pertumbuhan industri asuransi. Penetrasi pasar asuransi hanya mencapai 2,3% (KPMG, 2016). Angka penetrasi kecil—dapat pula menandakan potensi perkembangan—tidak dibantu oleh kasus-kasus yang mencapai berita nasional (KPMG, 2016). Berbagai permasalahan industri asuransi, terutama gagal bayar, kian menggerus kepercayaan konsumen terhadap asuransi (Oxford Business Group, 2020). Pada tahun 2017, terjadi sengketa Allianz Life dengan salah satu konsumennya yang mencapai meja pengadilan. Kemudian, terkuak skandal perasuransian milik negara, Jiwasraya dan ASABRI, yang turut berkontribusi merusak kepercayaan konsumen. Kekhawatiran utama dari konsumen akan perusahaan asuransi adalah apakah manfaat dapat diterima konsumen saat dibutuhkan dan seberapa baik perusahaan menjamin manfaat tersedia. Hal ini memiliki kaitan erat dengan risiko operasional, struktur modal, dan profitabilitas (Gill dan Chen, 2011). Gill (2011) menyediakan bukti bahwa struktur modal memiliki pengaruh pada profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Chen *et al.* (2009) juga mengonfirmasi bahwa struktur modal dan risiko operasional memengaruhi profitabilitas perusahaan asuransi.

Studi ini meneliti pengaruh struktur modal dan risiko operasional pada profitabilitas perusahaan asuransi Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menggunakan Structural Equation Modelling (SEM). Model penelitian ini mengutilisasikan variabel laten makroekonomi sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyediakan saran bagi regulator industri asuransi Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Risiko Operasional

*Basil Committee* mendefinisikan risiko operasional sebagai risiko kerugian yang disebabkan oleh kegagalan proses internal atau proses internal yang kurang memadai (*Basil Committee*, 2003). Penyebab dari risiko operasional terbagi atas empat kategori yakni *people, process, systems* dan *external factors* (Ran Wei, 2003). Risiko-risiko ini merupakan risiko yang tidak pernah hilang dari aktivitas dalam perusahaan asuransi. Salah satu dampak yang diakibatkan dari perkembangan ekonomi yang penuh dengan ketidakpastian dan penurunan tingkat bunga pada pasar mempengaruhi kinerja dalam operasional sebuah perusahaan, termasuk perusahaan asuransi. Peningkatan risiko operasional ini juga dapat disebabkan oleh peningkatan teknologi dengan otomatisasi yang dapat berakibat pada kesalahan sistem, pertumbuhan sistem *e-business* yang berakibat pada peningkatan risiko potensial yang masih belum dapat diidentifikasi, merger dan akuisisi serta penggunaan produk yang canggih untuk menangani risiko finansial (Ran Wei, 2003).

### Struktur Modal (*Capital Structure*)

Gambaran struktur modal begitu penting untuk mendeskripsikan struktur keuangan yang optimal dimana nilai perusahaan bisa diukur menggunakan peningkatan atau tidaknya *leverage* secara optimal (Staking dan Babel, 1995). *Leverage* merupakan pengukuran pembiayaan aset perusahaan berdasarkan hutang (Kasmir, 2012). *Leverage ratio* dapat diukur melalui perhitungan *debt to equity ratio* (DER), *debt service ratio*, dan rasio utang atas aset (Rosa dan Musdholifah, 2016). Struktur modal bisa dihitung melalui perbandingan nilai utang dan nilai modal sendiri yang tertera pada laporan keuangan perusahaan (Purnomo, 2013). Purnomo (2013), menjelaskan bahwa struktur modal dapat didapatkan dari perhitungan atas *leverage ratio* dan pendekatan terkait struktur modal berupa teori keagenan (*agency theory*), pendekatan laba operasi bersih, pendekatan tradisional, dan pendekatan dari Modigliani dan Miller. Pendekatan Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan adanya sebuah pengaruh dari pajak penghasilan perusahaan dan menemukan bahwa perusahaan yang meningkatkan penggunaan utang dalam rangka pengurangan pajak tersebut bisa berujung kepada kebangkrutan (*vice versa* terhadap profitabilitas).

### Profitabilitas

Performa perusahaan dalam mengukur profitabilitas bisa didapat dari analisa risiko operasional dan struktur modalnya dari variasi faktor yang mempengaruhi profitabilitas antara perusahaan-perusahaan asuransi di beberapa negara (Kripa dan Ajasllari, 2016). Para peneliti mengemukakan bahwa faktor tersebut mencakup seluruh kegiatan faktor internal, dan faktor yang paling sering digunakan adalah umur perusahaan, ukuran perusahaan, rasio liabilitas, jumlah modal, aset tetap, dan rasio likuiditas (Kripa dan Ajasllari, 2016). Ababio (2018) menjelaskan bagaimana struktur modal bisa mempengaruhi profitabilitas perusahaan dengan mencari keterkaitan antara *pecking order theory* dan juga pemilihan portofolio risiko oleh manajer perusahaan. Profitabilitas memiliki makna sebuah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan (Bringham dan Houston, 2010). Profitabilitas sendiri merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan untuk mencapai laba sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi juga (Firmana, Hidayat, dan Saifi, 2017).

### Makroekonomi

Makroekonomi atau ekonomi makro merupakan ilmu ekonomi yang substansi pembahasannya fokus terhadap bagaimana perilaku para agen ekonomi dalam konteks agregat atau keseluruhan (Rahardja, 2008). Makroekonomi merupakan suatu studi tentang variabel ekonomi agregat, seperti produksi dalam ekonomi

secara keseluruhan atau harga rata-rata barang (Blanchard, 2011). Beberapa contoh topik lain yang dipelajari oleh para ahli ekonomi makro adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, dan tingkat pengangguran. Dalam makroekonomi, pertumbuhan ekonomi didefinisikan sebagai penambahan *gross domestic product (GDP)* yang diwujudkan oleh faktor-faktor produksi di dalam negeri (milik warga negara dan orang asing) dalam suatu negara (Sadono Sukirno, 1994). Inflasi menurut Sadono Sukirno (2008) merupakan kenaikan tingkat harga yang berlaku dalam suatu perekonomian dalam periode waktu tertentu. Tingkat pengangguran adalah persentase jumlah tenaga kerja yang tidak memiliki pekerjaan. Ketiga hal tersebut merupakan indikator makroekonomi yang sering digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi negara.

### **Hipotesis**

Modigliani dan Miller (1963) dalam studinya menemukan bahwa *capital structure* sebuah perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan asumsi *perfect market* dan *zero transaction cost*. Modigliani dan Miller (1963) juga berpendapat bahwa dampak pajak penghasilan perusahaan dengan *capital structure* perusahaan memiliki hubungan yang signifikan di mana perusahaan akan meningkatkan penggunaan komponen hutangnya untuk pengurangan pada pajak bunga. Namun, hutang finansial (*debt financing*) yang semakin tinggi berdampak pada peningkatan probabilitas kebangkrutan sehingga butuh keseimbangan pasar yang dapat menguntungkan penggunaan *debt-financing* di mana nilainya harus sama dengan peningkatan risiko kebangkrutan akibat *high leverage* dalam perusahaan. Chen *et al* (2009) menguji dan memverifikasi hubungan antara *capital structure* dan *operational risk* terhadap profitabilitas industri asuransi jiwa di Taiwan.

Studi terdahulu menemukan bahwa *capital structure* memiliki hubungan yang negatif dan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas. Oleh karena itu, hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian adalah sebagai berikut,

#### ***H1. Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan asuransi***

Terdapat dua faktor penting yang berpengaruh pada solvabilitas perusahaan yakni *capital structure* dan risiko operasional. Studi terdahulu menemukan bahwa *capital structure* memiliki hubungan yang negatif dan pengaruh yang signifikan terhadap *operational risk* di mana tidak terdapat indikasi hubungan timbal balik, tetapi lebih ke hubungan satu arah antara *capital structure* dan *operational risk* (Chen, *et.al*, 2009).

#### ***H2. Terdapat pengaruh negatif antara struktur modal terhadap risiko operasional pada perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.***

Ketika terjadi peningkatan risiko operasional pada perusahaan asuransi maka akan menyebabkan pemegang polis membayar nilai peningkatan *risk premium* yang mungkin disebabkan oleh krisis finansial. Studi terdahulu menemukan bahwa risiko operasional memiliki hubungan yang negatif dan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas asuransi jiwa di mana nilai konsentrasi portofolio yang semakin tinggi akan merefleksikan tingginya risiko operasional sehingga menjadi penyebab rendahnya profitabilitas (Chen, *et. al*, 2009).

#### ***H3. Risiko operasional berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.***

Penelitian sebelumnya menemukan bahwa industri variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap operasi dari industri asuransi. Penelitian ini memilih dan menggunakan variabel makroekonomi sebagai variabel laten sesuai dengan penelitian sebelumnya. Tabel 1 menggambarkan formula untuk setiap variabel.

Kondisi pasar terus berubah seiring perubahan ekonomi dunia (Gambar 1). Untuk menghindari hasil yang tidak benar dan tidak tepat pada hasil penelitian, penelitian ini menambahkan komponen variabel makroekonomi *latent variable* ke dalam model sebagai variabel kontrol.

## METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode SEM (*Structural Equation Modelling*). Metode SEM merupakan sebuah pemodelan statistika umum dengan *framework* yang melibatkan persamaan linear serta penekanan pada teknik lainnya seperti regresi, analisis faktor, *path analysis* dan *latent growth modelling* (Stein et.al, 2012). SEM umumnya sering digunakan pada *theoretical constructs* yang ditunjukkan oleh oleh faktor laten, di mana hubungan dalam *theoretical construct* diwakili oleh regresi atau *path coefficients* di antara faktor tersebut. SEM biasanya divisualisasikan dalam bentuk grafis seperti *path diagram* dan model statistikal dalam bentuk persamaan matriks (J.J Hox,1999). Perangkat lunak yang digunakan untuk melakukan model SEM ini adalah SmartPLS 3.

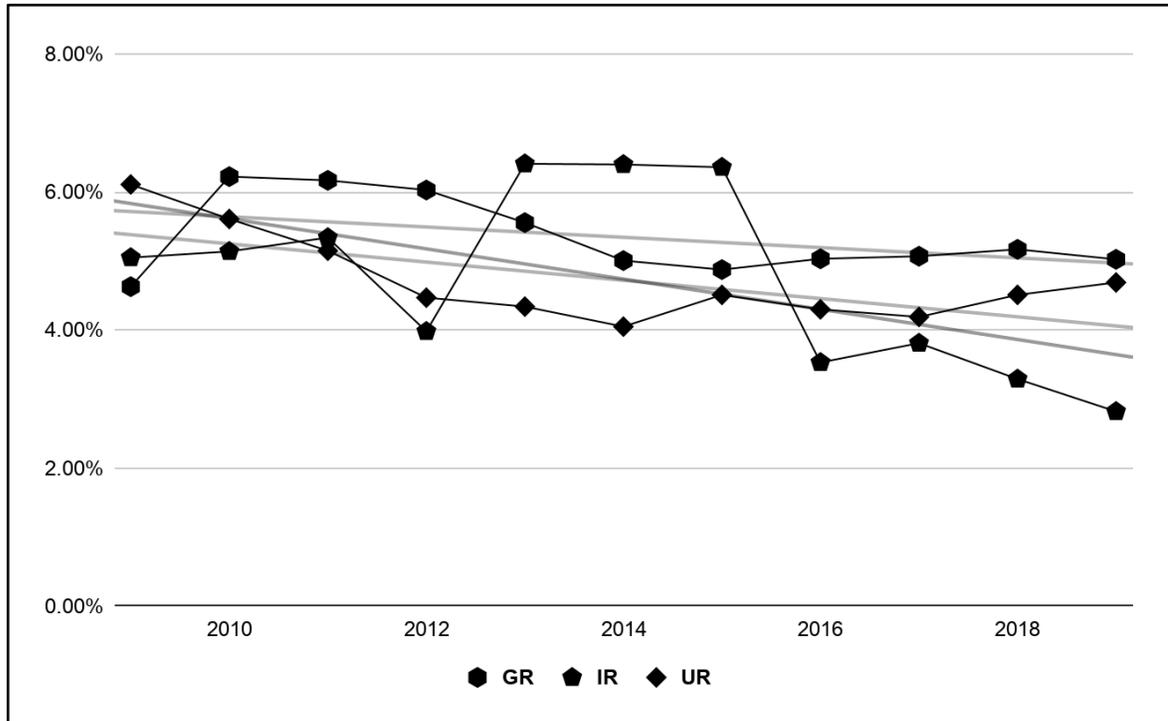
Penelitian dengan teknik GLS (*Generalized Least Squares*) dan penggunaan metode SEM ini menggunakan beberapa variabel. Variabel-variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel laten eksogen yakni variabel makro ekonomi ( $\zeta_1$ ) {*economic growth rate* ( $y_1$ ), *inflation rate* ( $y_2$ ) dan *unemployment rate* ( $y_3$ )}, variabel laten endogen yakni struktur modal ( $\tau_1$ ) {*liability ratio* ( $x_1$ ), *equity ratio* ( $x_2$ ) dan *reserve to debt ratio* ( $x_3$ )}, risiko operasional ( $\tau_2$ ) {*portfolio concentration* ( $x_4$ ) dan *insurance leverage* ( $x_5$ )} dan profitabilitas ( $\tau_3$ ) {*profit margin* ( $x_6$ ) dan *return on assets* ( $x_7$ )}.

**Tabel 1. Variabel Penelitian**

Variabel Laten	Variabel Observasi	Formula
Makroekonomi ( $\zeta_1$ )	Tingkat pertumbuhan ekonomi ( $y_1$ )	$(GDP_t - GDP_{t-1})/GDP_{t-1}$ ; GDP ( <i>Gross Domestic Product</i> )
	Tingkat Inflasi ( $y_2$ )	$(CPI_t - CPI_{t-1})/CPI_{t-1}$ ; CPI ( <i>Consumer Price Index</i> )
	Tingkat pengangguran ( $y_3$ )	Jumlah yang Tidak Bekerja/Angkatan Kerja
Struktur Modal ( $\tau_1$ )	Rasio Liabilitas ( $x_1$ )	Total Hutang/Total Aset
	Rasio Ekuitas ( $x_2$ )	Ekuitas Pemegang Saham/Total Aset
	<i>Reserve to liability ratio</i> ( $x_3$ )	Cadangan/Total Hutang
Risiko Operasional ( $\tau_2$ )	<i>Insurance leverage</i> ( $x_4$ )	Cadangan/Ekuitas Pemegang Saham

	<i>Portfolio concentration (x<sub>5</sub>)</i>	$\sum (\text{Investasi } k_i / \text{Total Investasi})^2 k_i$ = deposito berjangka, reksadana, efek
Profitabilitas ( $\tau_3$ )	<i>Profit margin (x<sub>6</sub>)</i>	Pendapatan Sebelum Pajak/Total Pendapatan
	<i>Return on assets (x<sub>7</sub>)</i>	Laba Bersih/Total Aset

Sumber : Chen, et.al (2009)



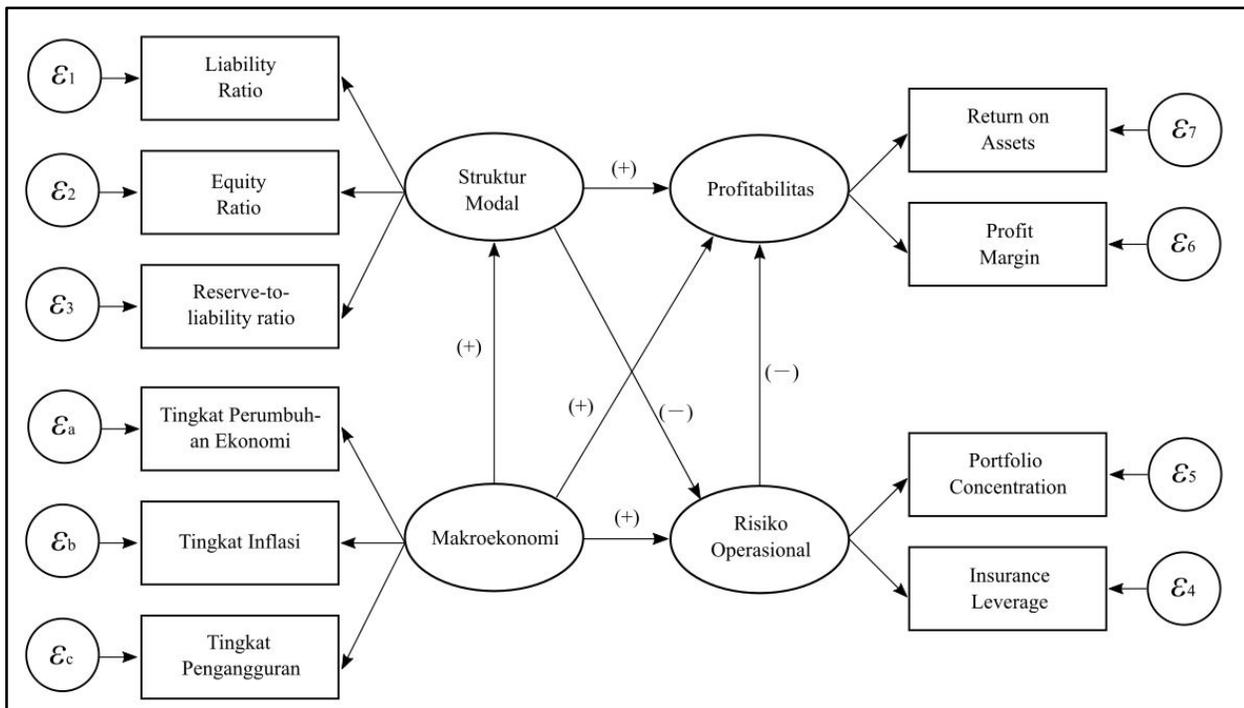
Gambar 1. Variabel Makroekonomi 2009-2019  
Sumber: Olahan Peneliti (2020)

Tabel 2. Pemilihan Sampel Penelitian

Sampel Penelitian	Jumlah
Perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	17
Perusahaan asuransi yang tidak memiliki data yang lengkap	(8)
<b>Jumlah Sampel</b>	<b>9</b>

Sumber : Olahan Peneliti (2020)

Setelah melalui proses *screening* ketersediaan data, terdapat 9 perusahaan asuransi yang menjadi sampel di mana perusahaan asuransi ini memiliki data yang mumpuni untuk kebutuhan dalam penelitian ini. Dari 9 perusahaan asuransi tersebut, 8 di antaranya adalah perusahaan asuransi umum, dan 1 adalah asuransi jiwa.



**Gambar 2. Model**  
**Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2020)**

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Empirical Results**

**Reliability dan validity variabel laten**

**Tabel 3. Hasil Pengukuran Reliability dan validity variabel laten**

Variabel Laten	Indikator	Reliabilitas	Std.Dev	P-Value	Compos Reliab.	AVE
ζ <sub>1</sub>	y <sub>1</sub>	0.567	0.243	0.019	0.662	0.397
	y <sub>2</sub>	0.615	0.319	0.054		
	y <sub>3</sub>	0.701	0.236	0.003		

$\tau_1$	$x_1$	0.908	0.027	0.000	0.236	0.656
	$x_2$	-0.908	0.027	0.000		
	$x_3$	0.565	0.065	0.000		
$\tau_2$	$x_4$	0.994	0.018	0.000	0.490	0.594
	$x_5$	-0.007	0.260	0.977		
$\tau_3$	$x_6$	0.949	0.124	0.000	0.958	0.920
	$x_7$	0.969	0.104	0.000		

Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2020)

Dalam menilai reliabilitas, Hair *et al* (2012) menyarankan untuk menggunakan *composite reliability*. Sebuah hasil dikatakan cukup reliabel saat jangkauan *composite reliability* berada di antara 0,6 – 0,7 untuk riset eksplorasi dan 0,7 – 0,9 bagi tahapan riset lainnya. Seperti yang dapat dilihat pada Tabel 2, *composite reliability* berada di jangkauan 0,236 hingga 0,958. Variabel  $\tau_1$  tergolong tidak reliabel menurut *composite reliability* namun tetap reliabel saat menggunakan nilai AVE. Variabel dapat dipertahankan apabila AVE berada di atas 0,5 dan  $\tau_1$  melampaui batas tersebut. Untuk *indicator reliability*, nilai baik apabila berada di atas 0,4 dan baik apabila mendekati 0,7. Indikator yang ada secara umum memenuhi syarat tersebut.

### Discriminant Validity

Tabel 3. Korelasi antara Variabel Laten dengan Square Root of AVEs

Variabel Laten	Makroekonomi	Profitabilitas	Risiko Operasional	Struktur Modal
$\zeta_1$	<b>0.630</b>			
$\tau_3$	0.299	<b>0.959</b>		
$\tau_2$	-0.220	-0.135	<b>0.703</b>	
$\tau_1$	-0.238	-0.195	0.834	<b>0.810</b>

Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2020)

Argumen pendapat Hair *et al* (2012) yang diperkuat oleh Kumar dan Sujit (2018) bahwa *discriminant validity* yang membangun konstruksi ukuran berbeda secara empiris dan bisa menggambarkan fakta menarik yang tidak bisa ditangkap oleh ukuran lain dalam SEM. Pada tabel 3, ditunjukkan kriteria *Fornell-Larcker* yang melihat *square root* dari AVEs harus lebih tinggi dari konstruk korelasi pada konstruk lain pada model struktural. Tabel 3 juga memperlihatkan korelasi antara variabel laten dengan *square root* atas

AVE di setiap variabel laten. Bisa dilihat bahwa setiap variabel laten AVEs lebih tinggi daripada korelasi variabel laten yang mengindikasikan validitas diskriminan pada variabel laten.

#### **Latent Variable dan Path Significance**

Hasil regresi menunjukkan besaran *R-Square* dan *Adjusted R-Square* seberapa banyak variabel observasi dapat menjelaskan variabel laten. Sebesar 69% variasi  $\tau_2$  dapat dijelaskan oleh variabel  $x_4$  dan  $x_5$ . Sedangkan  $\tau_1$  hanya dapat dijelaskan 4,7% variasinya oleh variabel observasi  $x_1$ ,  $x_2$ , dan  $x_3$ .

**Tabel 4. R-Square dan Adjusted R-Square Variabel Laten**

Variabel Laten	<i>R-Square</i>	<i>Adjusted R-Square</i>
$\tau_3$	0.110	0.081
$\tau_2$	0.697	0.690
$\tau_1$	0.056	0.047

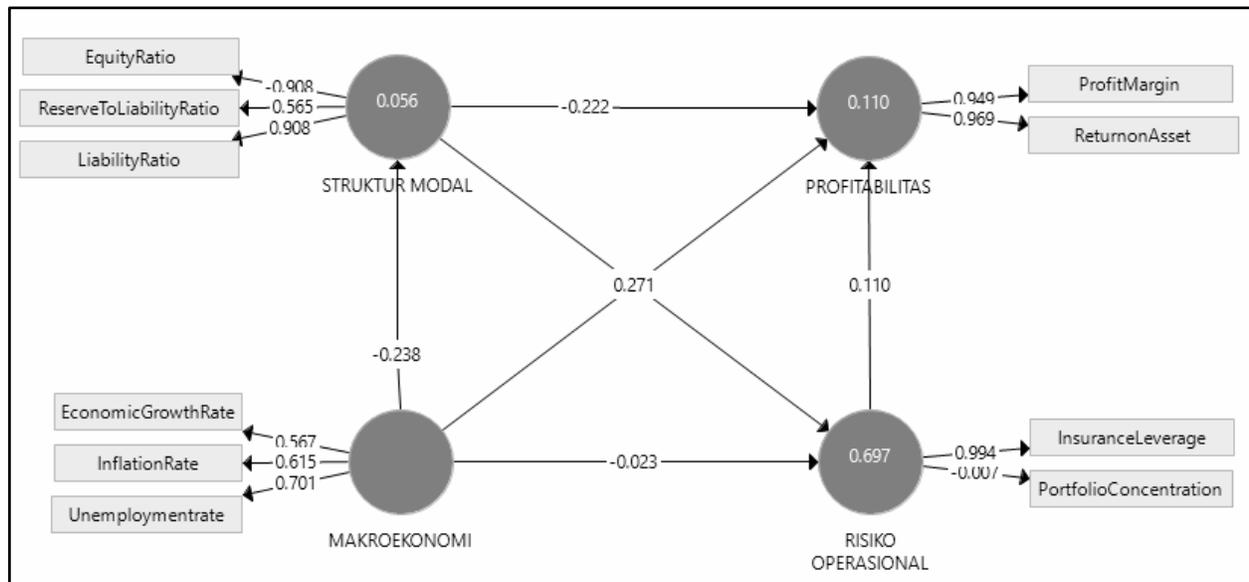
Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2020)

**Tabel 5. Structural path significance in bootstrapping**

Variabel Laten	<i>Original Sample</i>	<i>Sample Mean</i>	<i>Std.Dev</i>	<i>T-Stats</i>	<i>P-Values</i>
Makroekonomi > Profitabilitas	0.271	0.258	0.144	1.883	0.060
Makroekonomi > Risiko Operasional	-0.023	-0.030	0.065	0.356	0.722
Makroekonomi > Struktur Modal	-0.238	-0.262	0.116	2.050	0.040
Risiko Operasional > Profitabilitas	0.110	0.110	0.129	0.850	0.395
Struktur Modal > Profitabilitas	-0.222	-0.232	0.165	1.343	0.180
Struktur Modal > Risiko Operasional	0.829	0.825	0.028	29.513	0.000

Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2020)

Hasil *structural path significance in bootstrapping* pada Tabel 5, struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan asuransi, namun tidak signifikan (nilai koefisien -0.222 dan *p-value* sebesar 0.180). Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang buruk dari suatu perusahaan asuransi akan mengalami kinerja keuangan yang buruk. Kemudian, Tabel 5 juga menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan (nilai koefisien 0.829 dan *p-value* 0.000) dari struktur modal terhadap risiko operasional. Kondisi struktur modal yang baik justru akan meningkatkan risiko operasional perusahaan asuransi. Selanjutnya, terdapat pengaruh positif dari risiko operasional terhadap profitabilitas namun tidak signifikan (nilai koefisien 0.110 dan *p-values* 0.395).



**Gambar 3. Hubungan antara Variabel Laten dan Variabel Pengamatan**  
**Sumber : Hasil Olahan Peneliti (2020)**

### PENUTUP

Penelitian ini menggunakan Structural Equation Modelling untuk menganalisis dan menguji pengaruh struktur modal dan risiko operasional terhadap profitabilitas perusahaan asuransi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 3 penemuan. Pertama, struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan asuransi, tetapi tidak signifikan. Implikasi dari penemuan ini adalah perusahaan akan memiliki laba yang lebih tinggi ketika *reserve-to-liability* menurun. Hal ini mungkin disebabkan karena adanya ketersediaan dana yang tidak terikat sebagai cadangan sehingga dapat digunakan untuk meraih pendapatan yang lebih besar. Penemuan ini konsisten dengan hasil riset dari studi Chen *et al* (2009).

Kedua, adanya pengaruh positif yang signifikan dari struktur modal terhadap risiko operasional. Saat proporsi cadangan terhadap liabilitas meningkat, risiko operasional justru meningkat. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa strategi operasional yang agresif lebih efektif mengurangi risiko operasional ketimbang strategi konservatif. Penemuan ini tidak mendukung hipotesis kedua yang peneliti ajukan.

Ketiga, terdapat pengaruh positif dari risiko operasional terhadap profitabilitas namun tidak signifikan. Umumnya, portofolio yang terdiversifikasi memiliki risiko operasional yang lebih rendah sehingga profitabilitas lebih tinggi. Akan tetapi. Penemuan ini justru membuktikan kebalikannya. Profitabilitas akan meningkat di kala portofolio terfokus. Salah satu penyebab hal ini terjadi adalah terdapat industri yang memiliki performa yang lebih baik ketimbang yang lainnya. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Chen *et al* (2009), namun demikian hasil ini sejalan dengan penelitian dari Karamoy dan Tulung (2020) dan Tulung dan Ramdani (2016) pada dunia perbankan,

Penemuan-penemuan ini memiliki implikasi tersendiri dalam kebijakan cadangan berdasarkan risiko yang diwajibkan. Pengaruh negatif struktur modal terhadap profitabilitas menandakan premi yang tinggi (berujung pada cadangan yang besar) akan mengurangi profitabilitas perusahaan. Regulasi yang harus menjaga tingkat batas premi tertentu sehingga profitabilitas dapat terjaga. Studi ini masih memiliki

keterbatasan dalam jumlah data yang digunakan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel yang lebih besar sehingga dapat memberikan hasil yang lebih representatif.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ababio, C. K. (2018). *The Effect of Capital Structure on Profitability of Insurance Companies in Ghana*. Thesis: Kwame Nkrumah University Of Science and Technology.
- Badan Pusat Statistik. (2016). *Tingkat Ketimpangan Pengeluaran Penduduk Indonesia*. [online] Badan Pusat Statistik.
- Basel Committee. (2003). *Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk*. Bank for International Settlements: Basel Committee Publications No. 96.
- Blanchard, O. J. (2011). *Macroeconomics Updated Edition*. Pearson Education.
- Bringham, E.F., & J.F. Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, Jian-Shen & Chen, Mei-Ching & Liao, Wen Ju & Chen, Tsung-Hsien. (2009). Influence of capital structure and operational risk on profitability of life insurance industry in Taiwan. *Journal of Modelling in Management*. 4. 7-18. 10.1108/17465660910943720.
- Firmana, A. I, Hidayat, R.R, Saifi, M. (2017). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 45 No. 1*.
- Gadzo, S. & Kportorgbi, H. & Gatsi, J. (2019). Credit risk and operational risk on financial performance of universal banks in Ghana: A partial least squared structural equation model (PLS SEM) approach. *Cogent Economics & Finance*. 7. 10.1080/23322039.2019.1589406.
- Gatzert, N. & Kolb, A. (2012). Risk Measurement and Management of Operational Risk in Insurance Companies from an Enterprise Perspective. *Journal of Risk and Insurance*. 81. 10.2139/ssrn.2158584.
- Gill, A. (2011). The effects of capital structure on profitability: Evidence from the United States. *International Journal of Management*. 28. 3-15.
- Hair, J., Sarstedt, M., Ringle, C., & Mena, J. (2012). An assessment of the use of partial least squares structural equation modelling in marketing research. *Journal of the Academy of Marketing*, 40, 414–433.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Pieper, T., Ringle, C. M., & Mena, J. A. (2012). The use of partial least squares structural equation modelling in strategic management research: A review of past practices and recommendations for future applications. *Long Range Planning*, 45(5–6), 320–340.
- Hox, J. & Bechger, T.. (1999). An Introduction to Structural Equation Modeling. *Family Science Review*. 11.

- Indonesia Investments, 2020. *Produk Domestik Bruto - Analisis PDB Per Kapita Indonesia - Ekonomi Indonesia | Indonesia Investments*. [online] Indonesia-investments.com.
- Karamoy, H., & Tulung, J. E. (2020). The Impact of Banking Risk on Regional Development Banks In Indonesia. *Banks and Bank Systems*, 15(2), 130-137.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kripa, D dan Ajasllari, D. (2016). Factors Affecting the Profitability of Insurance Companies in Albania. *European Journal of Multidisciplinary Studies*, Vol 1. No 1, ISSN 2414-8377.
- KPMG, 2016. *Insurance In Indonesia: Opportunity In A Dynamic Market*. KPMG Siddharta Report.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958), "The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment", *American Economic Review*, Vol. 48, pp. 261-97.
- Oxford Business Group, 2020. *How Is Indonesia Increasing Insurance Coverage?*. [online] Oxford Business Group.
- Purnomo, A. D. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2007-2011. Skripsi: Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Rahardja, P. & Manurung, M. (2008). *Teori Ekonomi Makro*. Edisi Keempat. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Rosa, Vega M & Musdholifah. (2016). The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm. *Journal Bisnis & Manajemen*, Vol XVII, No. 1, 48-57, ISSN 1412 - 3681.
- Sukirno, S.. (1994). *Pengantar Teori Ekonomi*. Jakarta: RajaGrafindo Persada
- Sukirno, S. (2008). *Makroekonomi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Staking, K., & Babbel, D. (1995). The Relation between Capital Structure, Interest Rate Sensitivity, and Market Value in the Property-Liability Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, 62(4), 690-718. doi:10.2307/253591
- Stein, Catherine & Morris, Nathan & Nock, Nora. (2012). Structural Equation Modeling. Methods in molecular biology (Clifton, N.J.). 850. 495-512. 10.1007/978-1-61779-555-8\_27.
- Tulung, J. E., & Ramdani, D. (2016). The Influence of Top Management Team Characteristics on BPD Performance. *International Research Journal of Business Studies*, 8(3), 155-166.
- Wei, R. (2003). *Operational Risks in the Insurance Industry*.